

# NOTAS

## EDITORIALES

**Situación monetaria.** Según cifras preliminares, el 30 de abril los medios de pago se sitúan en \$ 61.028 millones, guarismo superior en 3.6% al de diciembre último, y en 31.6% al de igual fecha del año anterior; al compararlo con el monto ajustado de marzo se observa alza de 0.3%.

Las operaciones del Banco de la República generan expansión primaria de \$ 373 millones en el mes, fundamentalmente por el ascenso de \$ 1.874 millones en las reservas internacionales, así como al incremento de \$ 320 millones en recursos al sector privado, en su mayor parte por el progresivo desmonte de las consignaciones anticipadas para importaciones.

Compensan parcialmente el efecto anotado, la disminución del crédito a otros sectores, en particular el menor financiamiento al gobierno nacional, consecuencia principalmente de la amortización de \$ 924 millones, que reduce el saldo de su deuda en abril a \$ 400 millones, y de la cancelación de la garantía de bonos de desarrollo económico por \$ 173 millones. Igualmente, los bancos comerciales disminuyen sus obligaciones con el Banco de la República en \$ 362 millones. Ya avanzado mayo, el gobierno canceló totalmente sus cupos ordinario y especial, los cuales en febrero mostraban utilización de \$ 1.400 millones.

De otra parte, se aprecia incremento de \$ 412 millones en los pasivos con los bancos, principalmente reservas para encaje, al entrar a regir un punto adicional del ordinario; este se sitúa en mayo, por tanto, en 42½%. Asimismo, la intervención del Banco de la República en el mercado monetario contrae \$ 314 millones al vender \$ 439 millones en títulos canjeables por certificados de cam-

bio menos \$ 125 millones en títulos de participación que fueron comprados. Estos últimos arrojan saldo de \$ 764 millones al finalizar abril, mientras que los canjeables llegan a \$ 2.299 millones, o sea US\$ 68.5 millones.

La oferta monetaria ampliada —M<sub>2</sub>— asciende a \$ 98.737 millones, con incrementos de 35.6% en año completo y de 9.5% en los cuatro meses de 1976, coeficientes superiores a los de los medios de pago, efecto del acelerado avance de los cuasi-dineros, especialmente los certificados de depósito a término y los depósitos en unidades de poder adquisitivo constante —UPAC— que crecen 35.2 y 26.5%, respecto a diciembre de 1975.

### Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Años	Medios de pago (Mi)		Cuasi-dinero*		M <sub>1</sub> más cuasi-dinero (M <sub>2</sub> )	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>Variaciones diciembre 31-abril 30</b>						
1970	507	2.7	59	2.2	566	2.7
1971	-117	-0.5	130	3.8	13	0.1
1972	897	3.7	151	3.6	1.048	3.7
1973	1.276	4.3	1.449	24.1	2.725	7.6
1974	1.322	3.4	2.686	21.3	4.008	7.8
1975	262	0.6	5.825	28.3	6.087	9.1
1976	2.113	3.6	6.478	20.7	8.591	9.5
<b>Variaciones en año completo</b>						
1970	3.114	19.7	419	17.8	3.533	19.4
1971	2.555	13.5	780	28.1	3.335	15.3
1972	3.382	15.7	744	20.9	4.126	16.5
1973	6.226	25.0	3.172	73.8	9.398	32.2
1974	8.776	28.2	7.848	105.0	16.624	43.1
1975	6.481	16.2	11.098	72.4	17.579	31.8
1976	14.653	31.6	11.292	42.7	25.945	35.6

\* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en UPAC.

Nota: Las cifras de 1976 son provisionales.

El crédito de los bancos comerciales y de la Caja de Crédito Agrario llega a \$ 54.015 millones, con aumentos de 3% en lo corrido

del año y 19.9% en los últimos doce meses. Sin embargo, las colocaciones descienden con relación a marzo, al destinar los bancos recursos para atender los requerimientos adicionales de encaje.

### Crédito bancario

(Millones de pesos y porcentajes)

#### Variaciones diciembre 31-abril 30

Años	Cartera		Colocaciones (1)	
	Valor	%	Valor	%
1970	481	3.4	713	4.7
1971	492	3.0	693	4.0
1972	1.622	8.5	1.844	9.1
1973	711	3.2	980	4.1
1974	1.727	6.0	1.956	6.3
1975	3.257	8.5	3.671	8.9
1976	1.645	3.4	1.554	3.0

#### Variaciones en año completo

1970	1.588	12.1	1.815	13.0
1971	2.178	14.8	2.380	15.1
1972	3.834	22.7	3.942	21.8
1973	2.526	12.2	2.914	13.2
1974	7.455	32.1	7.960	31.9
1975	10.837	35.3	12.118	36.8
1976	8.214	19.8	8.962	19.9

(1) Incluyen cartera.

Nota: Las cifras de 1976 son provisionales.

**Situación cambiaria.** En el período enero-abril las reservas internacionales se elevan en US\$ 138 millones y alcanzan un nuevo nivel sin precedentes, US\$ 690 millones. Por razones bien conocidas los ingresos aumentan US\$ 218 millones, al cotejarlos con los similares de 1975, mientras los egresos disminuyen más de US\$ 4 millones, debido a los bajos registros de importación en los últimos meses de 1975 y posiblemente también a menores exigencias de los acreedores ante la bonanza cambiaria.

Del total de reintegros por mercancías, el café constituye el 57% con US\$ 294 millones, cifra que sobrepasa en US\$ 130 millones a la similar de 1975. Las condiciones que prevalecen en el mercado internacional del grano continúan provocando avances en los precios y es así como en 30 de abril la libra americana se cotiza a US\$ 1.40, con aumento de 47% en lo corrido del año. Igualmente, el volumen despachado registra incremento de 13% frente a los cuatro primeros meses de 1975.

En vista de los niveles en las cotizaciones internacionales del grano, la Junta Monetaria modificó dos veces el precio mínimo de reintegro por saco de 70 kilogramos —Resoluciones 24 y 25— elevándolo primero de US\$ 193 a US\$ 207 y luego a US\$ 231 a partir de mayo.

### Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Acumulado enero-abril		
	1974	1975	1976
Estados Unidos	1.291	999	1.136
Europa	1.374	1.163	1.256
Otros	159	100	155
<b>Total</b>	<b>2.824</b>	<b>2.262</b>	<b>2.547</b>

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia (Boletín semanal de estadísticas cafeteras)

Los ingresos por servicios y transferencias promedian hasta abril US\$ 58 millones mensuales, cuando en 1975 solo alcanzaban a US\$ 35 millones. Se destacan las compras por ventanilla, en su mayor parte provenientes del turismo, del comercio fronterizo y de giros de colombianos residentes en el exterior. Bogotá, Cúcuta, Medellín y Cali canalizan la mayor parte de estas operaciones.

La refinación interna de petróleo dio lugar a giros por US\$ 26 millones hasta abril, ligero crecimiento respecto a un año atrás. Más adelante se detallan aspectos de la política petrolera reciente.

### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta abril 30		
	1974	1975	1976
<b>I—Ingresos corrientes</b>	<b>491.4</b>	<b>574.2</b>	<b>758.7</b>
Exportaciones	400.9	415.3	519.9
Café	203.3	164.1	294.4
Otros productos	197.6	251.2	225.5
Oro y capital petróleo	5.2	20.9	5.8
Servicios	85.3	138.0	233.0
<b>II—Egresos corrientes</b>	<b>484.5</b>	<b>615.7</b>	<b>592.8</b>
Importaciones	324.2	414.7	406.3
Petróleo para refinación	24.3	22.4	26.4
Servicios	136.0	178.6	160.1
<b>III—Superávit (+) o déficit (—)</b>	<b>6.9</b>	<b>—41.5</b>	<b>165.9</b>
<b>IV—Movimientos de capital</b>	<b>23.4</b>	<b>—43.3</b>	<b>—28.3</b>

Los servicios y transferencias señalan hasta abril disminución conjunta de US\$ 18 millones al compararlos con los del mismo lapso de 1975, debido en especial al renglón de intereses.

Los movimientos de capital no reflejan cambios de importancia. Las amortizaciones llegan a US\$ 140 millones, mientras los ingresos solo totalizan US\$ 112 millones y, en consecuencia, hay salidas netas por US\$ 28 millones.

**Política petrolera.** En el mes de mayo se han diseñado derroteros muy importantes y valerosos en materia de política petrolera, encaminados a colocar sobre bases realistas esta

industria y, por tanto, a procurar que se defina el potencial energético del país en este campo. Se trata de la medida relacionada con la "tasa petrolera" y de la conferencia dictada por el señor ministro de Minas y Energía, doctor Jaime García Parra, en la cual hace un claro análisis de la situación presente y ofrece cambios sustanciales en materia de precios del petróleo. Su texto completo aparece en esta entrega de la Revista.

La "tasa petrolera" fue objeto en el pasado de largas cristalizaciones en el tiempo, que la separaron mucho de la tasa oficial, factor que influyó en los desarrollos petroleros desde la década de los sesenta.

### Precios del petróleo y tasas de cambio

Período	Tasa petrolera \$	Certificado de cambio \$	Precio por galón de gasolina-motor en Bogotá \$	Precio internacional del barril. Promedio (1) US\$	Precio del interno del barril. Promedio (2) US\$
1962	9.00	9.00	1.00	1.59	2.13
1963	9.00	9.00	1.25	1.55	2.08
1964	9.00	9.00	1.36	1.26	2.02
1965	9.00	13.50	1.36	1.21	2.30
1966	9.00	13.50	2.36	1.26	2.14
1967	9.00	15.82	2.36	1.21	2.08
1968	9.00	16.91	2.36	1.31	1.57
1969	9.00	17.90	2.36	1.20	1.40
1970	9.00	19.13	2.36	1.16	1.49
1971	20.00	20.94	3.42	1.68	1.44
1972	20.00	22.83	3.42	1.80	1.56
1973	20.00	24.82	3.42	2.86	1.63
1974	20.00	28.60	3.42	9.50	1.66
1975—Hasta agosto	20.00	31.72	3.47	10.38	1.71
Septbre.	22.00	32.04	4.00	10.38	1.79
Oebre.	23.00	32.37	4.25	11.33	1.79
Novbre.	24.00	32.57	4.50	11.33	1.90
Dicbre	25.00	32.98	4.75	11.33	1.81
1976—Enero	26.00	33.34	5.15	11.33	1.84
Febro.	27.00	33.69	5.45	11.33	1.92
Marzo	28.00	33.97	5.75	11.33	...
Abril	29.00	34.33	6.00	11.33	...
Mayo	34.72	34.72	6.45	11.33	...

(1) Se refiere a un crudo Arábigo de 31° API; precios reales de transacciones del golfo Pérsico. Hasta 1972 cifras suministradas por FEDESARROLLO. Para los años siguientes se han tomado diversas fuentes.

(2) Hasta 1971 se refiere a precios reales de venta interna, para un crudo de 31° API. Para los años siguientes se ha tomado un promedio de los precios pagados por los crudos nacionales para refinación interna.

Así desde el Decreto-Ley 444 de 1967, se ratificó la tasa de \$ 9 por dólar aplicable a las compras de petróleo crudo con destino a la refinación interna que venía rigiendo desde 1962. Dicha tasa, utilizada por el Banco de la República para la venta de divisas a las refinerías con destino al pago del 75% del petróleo crudo comprado a las compañías privadas y con la cual se liquidaba el 25%

restante que las mismas reciben en moneda nacional, permaneció fija en ese precio hasta junio de 1971, cuando la Junta Monetaria —Resolución 53— la situó en \$ 20 por dólar. La Resolución 47 de septiembre del año pasado la elevó a \$ 22 y a partir del mes siguiente se incrementó a razón de \$ 1 mensualmente.

La Resolución 23 unificó a partir de este mes la tasa petrolera con la del certificado de cambio y, en consecuencia, las compras de crudo que se realicen a partir de mayo deberán liquidarse a la tasa de los certificados.

La Cuenta Especial de Cambios que venía asumiendo el diferencial entre la tasa petrolera y la del certificado, dejará de hacerlo a partir de la fecha en que el Banco de la República venda las divisas para el pago del crudo comprado por las refinerías desde mayo.

### Subsidio debido al diferencial petrolero

Cuenta especial de cambios		Millones de pesos
1971 (segundo semestre)	.....	111
1972	.....	100
1973	.....	208
1974	.....	328
1975	.....	625
1976 (hasta abril)	.....	220

El mayor ingreso para las compañías privadas representa un estímulo a la producción, adicional a los anteriormente establecidos a través de mejores precios para los crudos provenientes de reservas marginales o incrementales, que se están ampliando para lograr una mayor producción en los campos actualmente en explotación. La Empresa Colombiana de Petróleos —ECOPETROL—, que refina un alto porcentaje del crudo para el mercado interno, deberá asumir el subsidio mientras se mantenga bajo el precio de la gasolina.

Al mismo tiempo el precio al público de los combustibles continuó elevándose: el galón de gasolina-motor en Bogotá quedó en \$ 6.45 durante este mes, aún muy reducido si se compara con países como India, \$ 55; México, \$ 22; España, \$ 40 y Brasil, \$ 33. La política de elevación paulatina de los precios de los combustibles iniciada el año pasado, ha sido diseñada en tal forma que la economía pueda absorber gradualmente los mayores costos que representa para ECOPETROL la importación creciente de petróleo y gasolina, consecuencia de la declinación de la pro-

ducción interna de crudos y del aumento en la demanda de refinados.

Respecto a lo anterior, el ministro de Minas y Energía recientemente se refirió al problema en los siguientes términos: "En 1966 Colombia producía setenta y dos millones de barriles y consumía treinta y seis. En 1975 produjo cincuenta y seis millones y consumió cincuenta y nueve. En 1980 producirá aproximadamente cincuenta y dos millones de barriles y consumirá ochenta millones".

Una proyección de las importaciones de petróleo y derivados que tendrá que hacer el país, la cual considera las reservas hasta ahora descubiertas, indica que, en términos de dólares, para este año la cifra ascenderá a US\$ 106 millones, llegaría a US\$ 456 en 1980 y estaría cerca a US\$ 1.500 en 1985. Estos guarismos señalan la magnitud del esfuerzo en exploración que se requiere para poder reemplazar, en parte, las importaciones en los años venideros. De acuerdo con lo expresado por el señor ministro, si se tiene en cuenta la relación histórica de éxito exploratorio y se considera que solamente se han perforado ciento noventa pozos en la última década, en los próximos diez años habría que perforar cuatrocientos pozos para sustituir el 50% de las necesidades de importación de 1985. Para volver a ser autosuficientes en petróleo alrededor del mismo año, se requerirían ochocientos pozos con un costo estimado en más de US\$ 1.000 millones.

Con el fin de estimular la inversión en exploración, el ministro anunció que "el gobierno ha decidido modificar el precio del crudo de futuros hallazgos, comprendido dentro de contratos de asociación, llevándolo al nivel de los precios internacionales. En otras palabras, pagando estos crudos puestos en las refinerías del país al precio internacional del crudo CIF Cartagena", que actualmente está cerca a US\$ 13 por barril.

Es de esperar que se vaya tomando conciencia de ahorrar combustibles a medida que se realizan ajustes en los precios de los mismos, como resultado de la situación que comienza a abocarse. Por su parte, el gobierno continúa con la política de sustitución de productos refinados, particularmente de combustible —fuel oil— por gas natural, con el objeto de generar excedentes y así una mayor cantidad de divisas, calculadas en US\$ 90

millones para 1978, que en parte ayudarán a financiar las importaciones de petróleo y gasolina.

**Asamblea del Banco Interamericano de Desarrollo.** Del 17 al 19 de mayo se realizó la XVII Asamblea de Gobernadores del Banco Interamericano de Desarrollo en Cancún, México, nuevo complejo turístico en el cual el capital oficial y el privado han hecho una elevada inversión que contó con recursos del BID para las obras de infraestructura.

Los miembros del Banco están por concluir la acción requerida para el ingreso de doce países extrarregionales y de Bahamas y Guyana. En Colombia, el Senado aprobó ya el proyecto de ley para la admisión de tales países, el cual será presentado a la Cámara de Representantes en el próximo período de sesiones.

La delegación de Estados Unidos reafirmó en esta ocasión su punto de vista sobre el papel que corresponde cumplir al capital privado en América Latina y sobre las fuerzas del mercado como instrumento, en su sentir óptimo, para la asignación de recursos, la aceleración del desarrollo y la distribución de sus frutos. Afirmó que para robustecer el acceso del Banco a los mercados de capital, la tasa de interés de sus préstamos debería moverse automáticamente con los costos del dinero y cubrir en forma amplia los gastos administrativos y los requerimientos de liquidez. En ello ven los Estados Unidos una ventaja adicional, por cuanto le representaría al Banco sacar del terreno político la discusión acerca del costo del crédito para el desarrollo.

La mayoría de los demás miembros del BID no es del mismo parecer, ya que esa nueva política, impuesta también recientemente en el Banco Mundial, contradice consideraciones sobre las cuales se crearon las instituciones internacionales para el financiamiento del desarrollo. Establecer para esos préstamos condiciones similares a las de la banca privada internacional, representa desconocer los repetidos planteamientos de los países de bajo ingreso que en foros como el Comité de Desarrollo y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo —UNCTAD—, han señalado la necesidad de obtener una mayor transferencia de recursos en términos concesionarios, o siquiera menos onerosos.

## Algunos indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República										
	Activos					Total (Acti- vos=Pa- sivos)	Pasivos				
	Préstamos y descuentos	Inversio- nes en valores	Fondos financieros y BIRF. Recursos utilizados	Otros	Billetes en circu- lación		Depósitos			Otros	
						De bancos	Oficiales	Previos y consigna- ciones anticipa- das			
Millones de pesos											
1971 .....	7.572	3.599	3.041	15.661	29.873	8.909	5.798	550	2.210	12.406	
1972 .....	7.739	3.741	3.862	20.855	36.197	11.136	7.415	854	2.499	14.293	
1973 .....	11.299	3.401	6.039	27.148	47.887	13.150	11.285	1.025	3.664	18.768	
1974 .....	10.874	5.616	10.625	29.814	56.929	16.533	12.745	1.354	3.838	22.459	
1975 .....	13.203	8.224	11.811	37.921	71.159	21.589	15.486	970	1.973	31.141	
1975 Noviembre.....	11.417	6.191	10.276	36.630	64.514	15.116	16.989	1.355	2.485	28.569	
Diciembre.....	13.203	8.224	11.811	37.921	71.159	21.589	15.486	970	1.973	31.141	
1976 Enero.....	11.293	7.907	10.340	40.403	69.913	15.771	19.644	771	1.916	31.811	
Febrero.....	12.086	8.063	9.716	41.865	71.730	15.389	19.622	1.247	1.073	34.399	
Marzo.....	12.503	7.800	9.470	41.484	71.257	15.064	20.110	1.148	623	34.312	
Abril.....	11.301	7.719	9.650	43.734	72.404	15.437	20.578	1.147	447	34.795	

Período	Medios de pago (1)	Bancos comerciales y Caja Agraria		Depósitos de ahorro (1)	Ingreso de divisas				Egreso de divisas			
		Cartera (1)	Coloca- ciones (1)		Por exportaciones		Otros	Total	Importa- ciones	Otros	Total	
	Millones de pesos				Café	Menores						Millones de US\$
1971 .....	23.995	19.084	20.216	4.148	359	298	532	1.189	613	568	1.181	
1972 .....	29.842	22.704	23.842	5.832	434	407	625	1.466	655	684	1.339	
1973 .....	38.572	28.959	30.978	7.974	535	473	656	1.664	744	790	1.534	
1974 .....	46.113	38.267	41.381	9.623	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954	
1975 .....	58.915	48.093p	52.460p	12.288	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211	
1975 Noviembre.....	54.623	48.398	52.384	11.853	68	64	61	193	93	52	145	
Diciembre.....	58.915	48.093p	52.460p	12.288	74	71	87	232	99	70	169	
1976 Enero.....	59.316p	47.007p	51.047p	12.163p	88	45	77	210	95	65	160	
Febrero.....	60.991p	48.560p	52.848p	12.687p	67	56	85	208	96	84	180	
Marzo.....	60.830p	50.068p	54.986p	13.277p	64	63	99	224	119	109	228	
Abril.....	61.028p	49.738p	54.015p	13.286p	76p	62p	131p	269p	100p	109p	209p	

Período	Indices de precios (1970 = 100)					Precios			
	Al consumidor	Al por mayor del comercio en general			Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones	Certificado de cambio. Promedio de compra	Café		
		Según origen del artículo					Pesos	En el país	En Nueva York
	Nacional empleados	Importados	Exportados	Total	Pergamino tipo Feder- ación	Suaves colombianos (MAMS)			
						US centavos por libra de 453,6 gr.			
1971 Promedio.....	110,9	109,8	102,6	111,5	84,4	19,95	1.245,45	49,27	
1972 Promedio.....	125,5	128,4	126,1	131,9	72,5	21,90	1.498,88	56,67	
1973 Promedio.....	150,2	164,1	171,7	168,7	78,0	23,70	1.937,59	72,66	
1974 Promedio.....	185,2	232,7	254,1	229,5	77,6	26,08	2.206,74	77,86	
1975 Promedio.....	226,1	294,8	297,7	287,8	68,2	30,95	2.728,19	81,71	
1975 Noviembre.....	237,0	319,2	322,5	306,3	69,7	32,52	3.250,00	88,30	
Diciembre.....	238,7	320,1	341,5	310,7	69,5	32,83	3.250,00	94,70	
1976 Enero.....	244,1	317,4	354,9	319,1	73,3	33,11	3.511,29	100,75	
Febrero.....	250,0	321,9	369,6	324,3	75,8	33,49	3.845,00	105,70	
Marzo.....	255,7	325,9	373,7	327,6	78,2	33,76	4.120,00	108,20	
Abril.....	260,2	330,3	434,0	332,3	79,0	34,10	4.495,00	131,63	

Período	Gobierno Central (2)				Producción						
	Ingresos		Gastos (4)		Petróleo crudo (5)	Cemento	Lingotes de acero	Azúcar	Energía eléctrica. Consumo (6)	Actividad edificadora (7)	
	Corrientes	De capital (3)	Funciona- miento	Inversión							
	Millones de pesos				Miles de barriles	Miles de toneladas			Millones de KWH	Miles de m <sup>2</sup>	
1971 .....	...	...	...	...	78.635	2.828	248	744	6.054	4.764	
1972 .....	...	...	...	...	71.674	3.006	275	824	7.087	4.425	
1973 .....	20.861	7.473	14.735	8.424	67.089	3.221	263	820	8.008	5.549	
1974 .....	26.247	6.148	19.214	9.800	61.387	3.432	244	895	8.590	(...)	
1975 .....	38.442p	10.191p	26.295p	13.168p	57.259	3.091	266	970	8.682	(...)	
1975 Noviembre.....	3.251p	699p	2.122p	767p	4.556	266	22	84	744	(...)	
Diciembre.....	2.718p	5.686p	2.508p	1.807p	4.682	258	22	70	745	(...)	
1976 Enero.....	2.264p	524p	1.335p	665p	4.617	264	20	65	(...)	(...)	
Febrero.....	3.281p	1.007p	3.431p	330p	4.307	262	22	82	(...)	(...)	
Marzo.....	4.205p	409p	2.342p	764p	4.576	326	19	92	(...)	(...)	
Abril.....	3.404p	422p	2.357p	745p	4.401	(...)	(...)	67	(...)	(...)	

(1) Fin de período. (2) Operaciones efectivas. (3) Comprende: crédito bruto externo, interno del Banco de la República, particulares y Fondo de Estabilización. (4) No incluye amortiza-  
ción de la deuda. (5) Barriles de 42 galones US. (6) 14 ciuda-  
des. (7) 18 ciudades.